

Title	利子歩合に及ぼす外資輸入の影響
Sub Title	
Author	高城, 仙次郎
Publisher	三田学会
Publication year	1914
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.8, No.4 (1914. 5) ,p.440(60)- 474(84)
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19140501-0060

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

利子歩合に及ぼす外資輸入の影響

高城 仙次郎

一 緒 言

由來我國に於ける市場利子歩合は頗る高率にして企業の發達を妨害すること
 勘からず。然るに一方歐米先進國に於ける市場利子歩合は低率にして、英國の歩合
 の如きは我國の夫れの五割に及ばざるなり。されば、近來我政府並に民間企業家が
 此低利なる外國資本を輸入し、或は鐵道に、或は工業に、或は商業に之を投じて我國
 民經濟を發達せしめんと努めつゝあるは無理ならぬことなりと謂はざる可から
 ず。而して我政府が第一着に大規模の低利外資の輸入を企てしは明治三十二年の
 五月なりとす。其際政府の募集せし外債は一千七百五十七萬七千七百五十圓の鐵
 道公債、七千八百〇五萬二千二百五十圓の事業公債並に二百萬圓の北海道鐵道公
 債にして合計金九千七百六十三萬圓なりき。此三種の外債は皆四分利付にして、其
 に英國に於て額面以下を以て募集せしが、其實收額は八千三百九十五萬七千七百

十七圓に上れり。其後外資輸入は暫らく杜絶せしが、露國と干戈を交るに至りて政
 府は軍事費支辨の爲め巨額の外債を募集し、戦後も尙ほ屢々種々の名稱の下に外
 資を輸入せるのみならず、東京市を始めとして其他の都市並に營利會社等も亦巨
 額の市債又は社債を海外に於て募集するに至りし結果、低利外資の輸入總額は昨
 年末に於て手取約十八億圓に達せり。

此巨額に上る外債中にて明治三十七、八年に於て募集せる軍事公債の實收額の
 一部分は直ちに海外に於て軍需品購入等に對する支拂に充當せられたるものな
 るが、之を差引くも尙ほ十五、六億圓の外資は政府、都市並に民間企業家に依りて種
 種の事業に投せられたるなり。此外債に依りて利用せられたる資本が我國民經濟
 に及ぼしたる影響の重大なることは、此外資輸入總額を以て我國に於ける株式、合
 資並に合名會社の資本總額と對照すれば明かなる可し。即ち明治四十三年末に於
 る全國諸會社資本の拂込總額は十四億八千四百四十萬圓なりき。されば、外債實收の
 總額は三年前に於ける會社企業拂込資本と略同額なりと云ふを得可し。換言すれ
 ば、我國の諸會社は大部分外國の資本を以て業を營みつゝあるものなりと云ふを

得可し。勿論外債の四分の三は政府の募集せしものなりと雖も、政府の債務は是れ國民の債務なり。而して此巨額の公私外債は概して利廻り四分五厘より六分の間にて募集せられしものなるを以て、歐米諸國の政府が各其公債に對して支拂ふ利子よりは遙かに高率なりと云はざる可からざるも、我國に取りては頗る低利なりとす。

然らば此低利なる巨額の外資輸入は如何なる影響を我國に於ける市場利子歩合に及ぼしたるか。市場利子歩合は勿論資本の需用と供給とに依りて定まるものにして、従つて資本の供給多ければ、利率は低落す可き筈なり。而して外資輸入は國內に於ける資本の供給を潤澤ならしむるの結果を呈す可きものなるを以て、我國の利子歩合は外資輸入の爲めに當然低減す可きものなりとす。

然るに全國金利の統計を見るに、低利外資の輸入が市場利率に及ぼしたる影響は頗る僅少なるが如し。明治三十二年即ち低利外資輸入の初年に於ける全國貸付利子有價證券又は商品を抵當とせる貸付金に對するの平均は年一割〇四厘六毛なりしが、昨年一月より十一月迄の平均は九分六厘七毛なりしを以て、十四年間に

於ける全國平均貸付金利の下落は僅かに七厘九毛にして、金利下落の平均率は一箇年五毛六絲に過ぎず。五毛六絲を分數にて表はせば十萬分の五十六なり。是れ論ずるに足らざるの下落といはざる可からず。加之、金利は資本供給の増加以外に文化の進歩に因づく貸借上の危険の減退に依りても亦低下するの傾向を有するものなるを以て、假令十四年間に巨額の外資輸入に依りて國內の資本供給が激増せざりしとしても、金利は稍々向下す可き筈なりしことを顧慮せば、上記期間内に於ける外資輸入は我國の金利に對して殆んど何等の影響を及ぼすに至らざりしと云ふを得可し。

若し果して上述の如く十八億圓の公私外債に依りて金利を引下ぐるの上に於て多くの効果を收むることを得ざりしとせば、其主なる原因は何ぞや。市場利子歩合は國民の經濟生活の状態を指示するの晴雨計にして、其高低騰落は人民の經濟的活動に重大なる影響を及ぼすものなりとす。されば、外資輸入と金利との關係を考究するは單に理論上の一空論たるに止まらずして、實に國家の採る可き最善の經濟政策を論議するの所以なりと云ふを得んか。

二 利子歩合と資本の需給

市場利子歩合なるものは經濟學上の一大難問題にして、其決定竝に騰落の法則及び其騰落の影響等を精密に論駁するは數十頁の一小篇に於て企圖するを得ざるものなるが、我國に於ては未だ此問題に精通せる者多からざるが如くなるを以て外資輸入と金利との關係を論述するに當りて、先づ此關係を了解するに必要な基礎概念を略述するを以て得策となす可きか。されば、以下本項に於て歩合決定の法則を摘述して、次項に於て其騰落の法則を略論せんと欲す。

通常吾人の利率と名くるものは純利率と保險率とを含有せり。純利率とは資本の使用其物に對して債務者より要求するものを云ひ保險率とは貸付資本が時として債務者の破産又は詐欺的行爲の結果として回收不可能となることあるの危険に對して債權者が債務者より徴收する一種の割増金なりとす。同一債權者が甲乙二人の債務者より同率の利息を請求せざることあるは即ち其利率が前記二要素より成立するものなるを以て也。日本銀行が國債を抵當とする貸付に對する

よりも國債以外のものを抵當とする貸付に對して常に高率の利子を徴收するは其一例にして、前者の利子が後者の利子よりも低率なるは國債は市債、株券、社債券等よりも確實なりと思惟せらるゝが爲めなり。

而して此保險率は文明の進歩、商業道德の改善等に依りて實業界の信認が増進するに従ひ益々低下するの傾向を有するものにして、利子歩合の騰落を論ずるに當りては此保險率の増減をも顧慮す可きなり。されど本稿の如き一小篇に於ては出來得る限り問題の範圍を局限するの必要あるを以て、以下保險率をば不動のものとして論斷すべし。

利子歩合は前述の如く資本の需用供給に依りて定まるは勿論なるが、更に精確に之を論ずれば、市場利子歩合は資本の需用と供給とが一致するの點に於て定まるものなりと云ふを得可し。されば資本の需要に増減なくして單に其供給が増加せば、利子歩合は下落す可く、又供給が減退せば、利子歩合は騰貴す可し。

此利子歩合決定及び騰落の法則は大略以上の如くなるが、外資輸入と利子歩合との關係を論ずるに當りて、殊に注意を要する點あり。何ぞや、曰く利子歩合を決定

四五六 利子歩合に及ぼす外資輸入の影響
す可き資本の性質即ち是れ也。

通常世人が利子歩合の騰落と共に聯想するものは金融の繁閑にして金融の繁閑と共に聯想するものは貨幣(正貨補助貨)に紙幣の伸縮なりとす。従つて貨幣の膨脹は利子歩合の低下を誘致するものなりと一般に思惟せらるゝが如し。されど、此見解は單に一面の眞理を傳ふるに過ぎざるなり。如何となれば、若し利子歩合を決定す可き資本とは貨幣を意味するに外ならずとせば、貨幣の膨脹は利子歩合の低下を誘致し、其收縮は利子歩合の昂上を來たす可き筈なるに、貨幣と利子歩合との統計は必ずしも斯の如き關係が此兩者の間に存することを立證せざるなり。明治三十二年より昨年に至る十四箇年間に於ける有價證券又は商品を抵當とせる全國貸付利子歩合の平均と貨幣流通高とを對照せしむれば、左の如し。

年次	全國貸付金利平均	貨幣平均流通高 百万	同一方向に變動せるもの	反對の方向に變動せるもの
明治三二	一・〇四六	三〇七		
三三	一・二一五	三二七		
三四	一・三〇九	三二二	x	
三五	一・二〇九	三一六		x

三六	一・〇七〇	三二八		x
三七	一・〇七四	三六〇	x	
三八	一・一〇二	四〇九	x	
三九	一・〇二七	四五二		x
四〇	〇・九九二	四九二		x
四一	一・〇七九	五〇五	x	
四二	一・〇〇〇	五〇七		x
四三	〇・八七〇	五四〇		x
四四	〇・八三六	五八八		x
四五	〇・八九〇	六一六	x	
大正二	〇・九六七	六一四		x
合計			五	九

備考
一、大正二年の金利平均は同年一月より十一月迄のみの平均なり。
二、貨幣平均流通高とは各年末の流通高と前年末の流通高とを平均せるものにして、百萬圓以下の數字は切捨てたり。

前述の如く、利子歩合が全く貨幣の流通高のみに依りて定まるか、或は主として夫れに依りて定まるものなりとせば、兩者は常に反對の方向に變動す可きなり。換

言すれば流通高が増加せば、利子歩合は下落し流通高が収縮せば、利子歩合は騰貴す可きものなりとす。然るに前表に據るに流通高と貸付利子歩合とが斯くの如く各反對の方向に變動せしは十四箇年間に於て僅かに九回にして同一方向に變動せしこと五回に上れり。加之、明治四十二年に於ける變動は金利貨幣共に論ずるに足らざる程僅少なるを以て、若し同年度を除外するとせば、兩者が各反對の方向に變動せしは十三箇年間に八回にして、同一方向に變動せしは五回なりとす。されば、假りに右表を標準として論斷するを得るとせば、貨幣と金利とは必ずしも各反對の方向に變動するものなりとも、將た又同一の方向に變動するものなりとも云ふ能はざるなり。(註)

註、以上貨幣の平均流通總額と全國平均貸付金利との關係を基礎として推論せしが貨幣の平均流通總額の代りに一人當り貨幣流通額と平均金利との關係を根據として推斷するも、略同一の結果を得可きは左表に依りて明かなり。

年次	平均貨幣流通額	平均人口	一人當り貨幣流通高	全國貸付金利平均	一人當り貨幣流通高と金利平均の變動するもの	兩者が反對の方向に變動するもの
明治三二	三〇七	四三、九六〇	七〇〇	一〇四六	×	×
三三	三二七	四四、四五七	七三五	一二一五	×	×

三四	三一二	四四、九六八	六九六	一三〇九	×	×
三五	三一六	四五、四九七	六九七	一二〇九	×	×
三六	三二八	四六、一七三	七三三	一〇七〇	×	×
三七	三六〇	四六、八九三	七六九	一〇七四	×	×
三八	四〇九	四七、五〇八	八六一	一一〇二	×	×
三九	四五二	四八、一三〇	九四一	一一〇二七	×	×
四〇	四九二	四八、七七一	一〇〇九	〇九九二	×	×
四一	五〇五	四九、二〇五	一〇二六	一〇七九	×	×
四二	五〇七	四九、六一〇	一〇二二	一〇〇〇	×	×
四三	五四〇	四九、九七八	一〇八一	〇八七〇	×	×
四四	五八八	五〇、八一二	一一五七	〇八三六	×	×
四五	六一六	五一、四三四	一二九八	〇八九〇	×	×
大正二	六一四	五二、〇七〇	一一六〇	〇九六七	×	×
合計					六	八

備考
一、平均人口は毎度末乙種人口と前年末同種人口とを平均せるものなり。
二、他は前表の通り。

資本の貸借は云ふ迄もなく貨幣を媒介者として行はるゝものなるか、或は又貨

幣を基礎とする信用を通じて實行せらるゝものなるを以て、貨幣の伸縮が何等かの影響を利子歩合に及ぼす可きは否定することを得ざる所なるが貨幣の伸縮が常に必ずしも利子歩合をして正比例に變動せしめざると同時に必ずしも又常に反比例に之を變動せしめざるは蓋し貸借資本が貨幣のみに限らざるを以てなり。企業家が或る事業經營の爲めに借入れる資本なるものは悉く貨幣なるか、又は銀行の振替預金なるが、振替預金は勿論何日にも小切手を以て引出すことを得るものなるを以て、孰れの場合に於ても、企業家の借入れたる資本の形式は貨幣なりと謂はざる可からず。されど、企業家が實際に要するものは貨幣のみに非ずして、貨物をも含むなり。否、大部分は貨物なり。若し此企業家が製造業を營まんと欲せりとせば、その要するものは工場器械、原料等と賃銀支拂其他雜費に要する貨幣なりとす。貨幣の効用は之を以て貨物と交換することを得るに在るが故に、資本の需用は結局貨物の需用を意味するに外ならずと論ずる者もあれど、今日の經濟組織に於ては貨幣は絶對的に必要なるものなるを以て、貨幣が交換經濟に於て夫れ自身に効用を有することを認めざる可からず。

由是觀之、資本の需用と供給とは貨物並に貨幣の需用と供給とを意味するものにして、従つて利子歩合を決定するものは貨幣並に貨物の需用供給なりと謂つ可し。故に此兩者の需用に變動なくして其供給が變動せば、利子歩合も變動す可く、供給が不動なるとき需用が増減するとせば、利子歩合は夫れと正反對の影響を蒙むるに至る可し。

されど、資本供給の變動が利子歩合に及ぼす影響は貨物の供給が増減せるか或は貨幣の供給が増減せるかに依りて多少異なる所あり。此影響の不同は外資輸入と利子歩合との關係を論ずるに當りて殊に留意す可き重要なことなりとす。されば、吾人は項を改めて之に論及せんと欲す。

三 利子歩合に及ぼす資本供給増加の影響

利子歩合に及ぼす資本供給の増減の影響は四種あり。即ち(一)資本需用増加の影響(二)資本需用減少の影響(三)資本供給増加の影響並に(四)資本供給減少の影響是れなり。されど、此四種の影響を逐一論述するは筆者に取りても又讀者に取りても

頗る煩はしきことなるを以て、茲には單に第三即ち資本供給増加の影響のみを論じ、他は讀者の推斷に任かさんと欲す。第三の影響を選択せるの理由は本篇の主意が利子歩合に及ぼす外資輸入の影響を論ずるにありて、外資輸入は取りも直さず資本供給の増加を意味するものなるを以て也。

前述の如く利子歩合を決定す可き資本は貨物並に貨幣より成るものなれば資本の供給が増加せるときに單に(一)貨物の供給のみが増加せし場合と、(二)貨幣の供給のみが増加せし場合と、(三)貨物並に貨幣の兩者の供給が同時に増加せし場合の區別あるは勿論にして、此三個の場合には利子歩合に對して各々異なる影響を及ぼすものなりとす。以下順に之を説明せん。

(一)貨物の供給のみが増加せしときには、資本の需用に變動なしと假定せば(以下此假定に依る)利子歩合は下落するの傾向を有す可し。貨物の供給のみが増加するの一例は外國の資本家が内國の企業家に對して正貨を融通せずして、貨物を貸與すること是れ也。此場合に於ては企業家は國內にて資本を求むるの必要なく、従つて資本の需用が其範圍内に於て減退するに至るの結果として利子歩合の低落を

誘致す可し。加之、外國より輸入せる貨物は夫れ丈け内國に於ける貨物の供給を増加するの結果を呈するが爲めに、其貨物の價格を幾分か低落せしめ、延ひて其生産に従事せる者の利潤を減退せしむるの傾向を誘致す可きを以て、此方面よりも資本の需用は收縮するに至り、従つて市場利子歩合の下落を來す可し。勿論、外國資本家より融通輸入せる貨物が巨額に上るときには、交換の媒介物たる貨幣の必要も増加し、貨幣の缺乏を告ぐるの結果として其需用増加し、従つて利子歩合が爲めに昂騰するの傾向を生じ、前に述べたる貨物供給の増加に因づく利子の下落的傾向を中和することあるべしと雖も、斯くの如きことは稀に見る可き例外なりとす。

(二)次に貨幣の供給のみが増加せし場合には利子歩合は一時下落するも間もなく昂騰する傾向を生ずるに至る可し。貨幣の供給のみが増加するの一例は外債を募集して其手取金全額を本國に取寄するか、或は之を在外正貨として債權國の銀行に預入し之に對して本國に於て紙幣を増發するか、或は又其手取金の一部を取寄せ殘餘を正貨として海外に留置することなり。孰れの場合に於ても國內の貨幣は膨脹す可く、従つて銀行は貸出を増加するに至り、利子歩合は夫れが爲めに低落

す可し。然りと雖も、貨幣の膨脹に因づく利子歩合の下落は永續することなし。以下其理由を述ぶ可し。

貨幣膨脹せば、物價平準は昂上するに至る可し。尤も貨幣が膨脹するとも、貨物の供給も同一程度に増加せば、物價の平準は必ずしも上騰す可きものに非ず。されど、一國內に於ける貨物供給は、輸入の増加に依るに非ざれば、一時に激増することなし。如何となれば、貨物供給の増加は普通貨物産額の増加を意味するものなるも、貨物の新産出は多少の時間を要するものなるを以て也。之に反して貨幣は一朝にして之を膨脹せしむることを得可し。正貨準備を増加せずして紙幣を濫發するは其一例なり。又、假令紙幣を増發するに當りて正貨準備を増加するとも、此正貨たるや海外に於て借入るゝことを得るのみならず、必ずしも之を取寄するの要なく、上述の如く債權國に之を存置して之に對して紙幣を發行するを得可し。故に貨物は一朝一夕にして其の供給を激増することを得ざるも、貨幣は外國資本家との募債引受交渉調はゞ、直ちに之を膨脹せしむることを得可し。於是乎貨幣の激増は通常物價平準を上騰せしむるの結果を呈す。

されど、物價騰貴せば企業利潤は増加し、其の結果企業家は現に經營せる事業を擴張するか、或は又新事業を計畫するに至る可く、従つて資本の需用は増加するに至るべし。此資本需用の増加が前述の貨幣膨脹に因づく利子歩合の下落に依りて助勢せらるゝは勿論なりとす。

要するに、貨幣の供給のみが増加せば、資本の需用は二個の原因に依りて増加す可し。即ち一は利子歩合の下落にして他は物價騰貴に因づく企業界の活氣なり。而して資本需用の増加は勿論利子歩合の上騰を誘致するに至るのみならず、遂には利子歩合をして貨幣膨脹前に於けるよりも高率ならしむることある可し。由是觀之、貨幣供給の増加は一時利子歩合を下落せしむるものなるも、軀て其反動の爲めに、利子歩合は上騰し、結局以前よりも高率となることあるものなりとす。

(三)最後に貨物並に貨幣の供給が共に増加せし場合には、利子歩合は一時勿論下落す可し。如何となれば、上文に敘説せるが如く、貨物供給の増加及び貨幣供給の増加は孰れも利子歩合を低落せしむるものあるを以て也。而して貨物供給の増加に因づく利子歩合の低落は通常反動の生ずることなしと雖も、貨幣供給の増加に因

四六六 利子歩合に及ぼす外資輸入の影響

づく利子歩合の低落は前述の如く一時的にして纏て其反動の爲めに再び上騰するの傾向を有するに至る可きものなるを以て、此反動の生ずるに至りし際に利子歩合が貨物並に貨幣の増加以前に比して高率となることもある可く、又然らざることもある可し。高率となるや否やは貨物増加と貨幣増加との比例に依りて定まる可し。即ち貨物の増加率が遙かに貨幣増加率に勝れりとすれば、前記の反動の生じたる際にも利子歩合は尙ほ兩者増加以前よりも低かる可く、又後者の率が前者の率よりも非常に高ければ、利子歩合は却つて以前よりも上騰することある可し。

四 外資輸入と利子歩合

利子歩合に及ぼす資本供給増加の影響は前述の如く頗る複雑なるものなるが、吾人は是れより進んで明治三十二年以來の外資輸入の影響に論及せんと欲す。其の影響を論ずるに當りて先づ外資輸入の總額を確むるを要するも、外資を輸入するものは政府のみに非ずして都市銀行、會社、及び其他個人も亦多額の資本の融通を外國より受けつゝあるを以て、外資輸入の總額を正確に知ることには困難なり。

れど種々の材料に依りて概算せる所に據れば、明治三十二年以來政府、都市、會社等の募集せし公私外債の實收額より償還額を控除せる外資輸入額は左の如し。

年次	公私外債實收額 百萬元	年次	公私外債實收額 百萬元
明治三二	八四	大正二	四二
三七	一八七	四三	四三
三八	七一四	四四	四四
三九	四一	大正一	一
四〇	八八	二	二
四一	四〇	合計	一、七二五

前表に據れば我國の外資輸入全額は十七億二千五百萬圓なるが、多少の遺漏及び遺算ある可ければ、其の實額を十八億圓内外と看做すことを得んか。されど此内より日露戰爭中政府が歐米並に滿洲等に於て消費せし金額(軍器以外の貨物購入費を除外す)と外債の利拂を控除せざる可からず。註而して前者は約二億圓にして、後者は約四億圓なり。此兩金額を十八億圓より控除せば、我國に於ける資本供給の増加額は差引十二億圓なりとす。

註、戰爭中に於ける軍器の輸入は我産業に影響を及ぼすこと少なかる可けれども、他の

貨物即ち被服等の輸入は、假令陸海軍の手を経たるものと雖も、我産業に多少の影響を與ふるならん。されば此種の輸入品に對する仕拂は普通商人に代りて輸入せらるる貨物に對する仕拂と同一に看做す可きものなり。然りと雖も我政府が戰爭中に軍艦、軍器、彈藥を輸入し、或は滿洲朝鮮に於て軍夫を雇備せるが、此等に對する仕拂は我産業と直接の關係を有せざりしものなるを以て、外資輸入額より控除せざる可からず。

吾人は次に外資輸入に依る十二億圓の資本供給増加額より邦人の海外放資高を控除せざる可からず。如何となれば、一方に於て外資を輸入すると同時に他方に於て海外に放資するは畢竟國內の企業に對して外資を輸入せざりしと同一の結果を呈するものなるを以て也。然りと雖も邦人の海外放資額に關しても不幸にして正確なる統計の存するものなし。本年一月二十三日衆議院豫算委員總會の席上に於て大藏大臣の述べたる所に據れば、邦人の海外放資額は明治三十七年に三億萬圓、四十一年に三千三百萬圓、四十三年に三千四百萬圓、四十四年に三千五百萬圓、四十五年に二千五百萬圓に上りたる由なるが、若し此數字を基礎として日露戰爭後即ち明治三十九年以來昨年中迄に毎年平均三千萬圓の資本が邦人に依りて海

外に於ける事業に投せられたりと假定せば、邦人の海外放資額は合計二億四千萬圓に上る可し。又通説に據れば、邦人の海外放資の収益は一箇年二千萬圓に達す。若し収益の平均率を七分五厘とせば、放資額は二億五千萬圓に上る可きなり。

假りに二億五千萬圓を以て邦人の海外放資の實額に近きものなりと定め、之を前記外資輸入實額より控除せば、實際國內の企業に影響を與へたるものは大約十億圓なりとす。而して此内一部分は貨物として輸入せられ、残りは正貨として海外に存置せらるゝか或は輸入せられたるなり。正貨が海外に存置せらるゝも將た又輸入せらるゝも貨幣は從つて増加す可きなり。而して吾人は我國に於ける貨幣流通額が明治三十二年以來實際に激増せるを見る。即ち同年中に於ける貨幣の平均流通額は三億〇七百萬圓なりしが、昨年中に於ける平均流通額は六億千四百萬圓に上りしを以て、十四年間の増加は三億七百萬圓に達し、正に十割の増率を示せり。

(註)

註、平均人口の増加は僅かに一割八分に過ぎざりき。

斯くの如く明治三十二年以來の貨幣の増加額は三億七百萬圓に達せしが、此増

加を誘致せし原因は種々ある可しと雖も、外資輸入が其主なるものなりしは疑ふの餘地なし。今假りに外資輸入に因る貨幣膨脹額を二億圓なりとし、之を外資輸入額より控除せば、殘額八億圓内外は貨物として輸入せられしこととなるなり。而して明治三十二年以來の貨物輸入超過額は七億圓なるを見る。(註)

註、此外政府の輸入は二億圓に上るなり。之を七億圓の民間貨物輸入超過額に加ふる

れば合計九億圓の貨物輸入超過となる。此超過額と吾人の相算とが一致せざるは外資輸入以外に正貨の受入ありたるが爲めなり。

外資の幾何が貨幣を膨脹せしめ幾何か貨物として輸入せられたるかを正確に計算するは勿論不可能なりと雖も、以上の數字を以て外資が我國の貨幣を膨脹せしめたと同時に貨物の供給を激増せしめたることを知るに足らん。

若し明治三十二年以來輸入せられたる外資が悉く貨物なりしならば利子歩合は暴落せしならんと思はる。如何となれば、諸會社の拂込資本の總額が僅かに二十億圓に達するのみなるが如き經濟的發達の幼稚なる我國に取りては十億圓の資本増加は著しき影響を及ぼさざるを得ざるを以て也。然るに明治三十二年以來大正二年に至る全國貸付利子歩合の下落が僅々七厘八毛に過ぎざるは是れ貨幣供

給増加の結果に非ずして何ぞや。前述の如く、貨幣供給の増加は一時的に利子歩合を低下せしむるものなるも、其反動の爲めに纏て利子歩合を高騰せしめ、遂には以前よりも却つて高率ならしむることあるなり。

故に若し外資が悉く正貨の形式を以て輸入せられ直接流通貨幣を膨脹せしめしか、或は又此正貨を海外に存置して之に對して兌換券を増發して以て間接に通貨を膨脹せしめたりと假定せば、利子歩合は稍々騰貴せしならんと思はる。吾人が故らに茲に稍々と云ふ所以は他なし。我國の如く巨額の外資を一時に輸入せずして年々多少の外資を輸入して、貨幣を漸次膨脹せしめつゝある處にては毎年度に於ける貨幣膨脹の一次的影響と其年度以前に於ける貨幣膨脹の二次的影響とが相殺するの傾向を有するを以て也。換言すれば前年度に於ける貨幣の膨脹は既に物價の騰貴を醸し、従つて利子歩合を騰貴せしむるの傾向を生せると同時に當年度に於ける貨幣の膨脹は利子歩合を低下せしむるの傾向を有す可きを以て、此兩傾向は相殺するに至るの結果を生ずることある可し。

由是觀之、明治三十二年以來我國の輸入せし外資の一部分は國內に於ける貨物

の供給を増加し、他は貨幣の供給を増加せしが、前者は利子歩合の低下を誘致するの傾向を有し、後者は之を稍騰貴せしむるの傾向を有せり。而して結局利子歩合が稍々低下せしは貨物供給の増加が比較的に貨幣の膨脹よりも高率なりしに依るものなりと謂ふ可きか。

五 結 言

利子歩合は資本の需用と供給とに依りて定まるものなるを以て、其の騰落を論せんと欲せば資本の供給のみならず、其需用にも論及する所なる可からざるも、本篇は單に外資と利子歩合との關係を述ぶるを以て其目的となすが故に、需用方面を精細に討究することを避けたり。又、上文に挙げたる種々の數字は皆概算なるが故に正確なるものに非ずして、唯一般的傾向を示すに足るのみ。されど此不完全なる研究を基礎として推斷するを得るとせば、概近に於ける我國官民の募集せし巨額の外債は内國に於ける利子歩合を低下せしむることに對して多くの效力を有せざる也。勿論利子歩合の低きは必ずしも慶賀す可きことに非ざると同時に利

子歩合の高きは必ずしも悲觀するを要せず。佛國に於ける利子歩合は獨逸に於ける利子歩合よりも低率なり。されど之を以て將來佛國の經濟的發展が獨逸の經濟的發展に優る所ある可しと謂ふ能はざるなり。佛の歩合が低きは資本の充實せるが故のみに非ずして企業界の不況に因づく所亦多し。之に反して獨逸に於ける歩合の比較的高きは資本が比較的に缺乏せるが爲めのみに非ずして亦多少企業界の活氣に依りて誘致せられたるものなりとす。

然りと雖も、利子歩合の低落は企業界に活氣を呈せしめ、延ひて産業の發達を刺戟し、國民の經濟的發展を助勢するの動力を有するを常となすを以て、其低落は之を大に獎勵せざる可からず。而して利子歩合を低落せしむるに二個の方法あり。一は國民の貯蓄を獎勵して自然的に國民資本の増加を計ることにして、他は外資輸入なりとす。此兩方法中にて貯蓄の増進に依る國民資本の充實は最も健實なる方法なるも、是れは多くの年月を要することなれば、吾人は此方法のみに依頼するを得ず。次に第二の方法は國民の貯蓄心の發達を多少妨害す可けれど、之に依りて即時に望む所の結果を齎らし得るの便宜あり。然りと雖も、外資輸入は正貨の輸

入に非ずして、貨物の輸入たらざる可からず。如何となれば、正貨の輸入は貨幣の膨脹を來たすの結果利子歩合の永久的下落を誘致せずして却つて之を騰貴せしむることあれば也。吾人は此見地よりして我國の輸入する外資が悉く貨物輸入の形式を有せずして、其少からざる部分が正貨として受入れられ貨幣を膨脹せしめたることを悲まざるを得ざるなり。

雜 録

代議政治と直接民主政治

占部百太郎

左の一篇はオクスフォード大學ウィスター・カレヂの近世史及び政治學講師ゼ、エ、アール・マリオット氏の近著 English Political Institution の抜萃なり。英國は愛蘭自治法案の爲めに、又もや人民投票の議論甚しき折柄なれば、模範的立憲國の政治に興味を有する人士の爲め茲に之を譯出する事とせり。

上
Representing the People

概近に於ける英國民主政治の捷利に對して、或者は懸念を懷き、他の多數は之を以て避く可からざる大勢と做す。然れども今日復た以前の如く選舉權の擴張——眞個民衆政治の降臨——を以て直ちに近代の社會が繼承し來らざる有ゆ

る社會的病弊を醫す可き萬能膏なりと妄想する者に至つては極めて少なし。民主政治は目的に非ずして、啻だ之に依つて健全なる政治を行ひ以て社會的不平不満を除かむとする出來得べき手段の一たるに過ぎずとは、現に一般に信せらるゝ所なり。然かも英國が數次巧みに政治的改革の療法を用ひて、同一時期の間多くの歐大陸諸國に勃發せし革命を避け得たりし事は之を否認す可からず。ナポレオン三世曰く「佛蘭西は革命を起すことを知れども、如何にして改革を施す可きかを知らず」と。然り英國は適當なる時に改革を施して以て革命を避くる所以を知れりと自から誇稱し居れり。カンニング曰く「革新 (Innovation) なるが故を以て改良 (Improvement) に反對する者は異日改良に非る革新に逢著せざる可からず」と。英國人は未だ曾て此の格言の眞理を疑はず。然れども政治的發展の長き徑路に就て觀察したる所に據れば其處に一二の缺點な